



Sveriges lantbruksuniversitet  
Swedish University of Agricultural Sciences

Institutionen för ekonomi

# Värdering av sociala medieföretag med traditionella värderingsmodeller

Valuation of social media corporations with traditional valuation methods

*Eric Hedström*

**Värdering av sociala medieföretag med traditionella värderingsmodeller**  
Valuation of social media corporations with traditional valuation methods

*Eric Hedström*

**Handledare:** Richard Ferguson, Sveriges lantbruksuniversitet (SLU),  
Institutionen för ekonomi

**Examinator:** Karin Hakelius, Sveriges lantbruksuniversitet (SLU),  
Institutionen för ekonomi

**Omfattning:** 15 hp

**Nivå och fördjupning:** G2E

**Kurstitel:** Självständigt arbete i företagsekonomi

**Kurskod:** EX0783

**Program/utbildning:** Ekonomi – kandidatprogram

**Fakultet:** Fakulteten för naturresurser och jordbruksvetenskap (NJ)

**Utgivningsort:** Uppsala

**Utgivningsår:** 2016

**Serienamn:** Examensarbete/SLU, Institutionen för ekonomi

**Nr:** 1058

**ISSN** 1401-4084

**Elektronisk publicering:** <http://stud.epsilon.slu.se>

**Nyckelord:** DCF, WACC, Gordons growth formula, Two sided markets, Social media, Facebook, Twitter, LinkedIn



Sveriges lantbruksuniversitet  
Swedish University of Agricultural Sciences

Institutionen för ekonomi

## Förord

Ett stort tack riktas till Richard Ferguson för att han stått ut med mina tvära kast i skrivandet av uppsatsen samt Niklas Myhr för sin tid och kunskap. Ett stort tack riktas även till min familj för sitt stöd i processen att skriva denna uppsats.

# Abstract

The purpose of this research paper is to explore if classic valuation methods can be used to value corporations in the new social media industry. The paper is based on a case study of the three social media corporations Facebook, Twitter and LinkedIn.

Reviewing existing business literature one economic theory in particular seemed to be applicable to the business model of which social media corporations are built upon. This theory is the Two sided markets theory invented by Rochet and Tirole.

Through the application of the two sided markets theory the framework for valuing corporations shift. This is due to the specific earnings structure on which corporations on a two sided markets have.

The theory explains that a corporation in a two sided market can set its own prices on products. This is contrary to classic economic theory where corporations are price takers and not price setters. When companies are price setters as is the case of companies on the two sided markets the chance of high earnings arise.

There are also high barriers to entry which leads to that corporations on a two sided market can enjoy market power leading to that classic valuation theories need minor changes to account for this type of market.

The effect of that social media corporations operate on such a market is that traditional valuation methods need fine tuning to reflect the reality of which they are supposed to explain.

The value of this paper is that it highlights the need for research in the field of valuating social media corporation.

# Sammanfattning

Syftet med uppsatsen är att undersöka ”huruvida traditionella ekonomiska värderingsmodeller är lämpliga vid värdering av sociala medieföretag”.

Studien börjar med en överblick av sociala mediemarknaden följt av hur företag inom industrin levererar intäkter. Efter det presenteras affärsmodellerna för de individuella företagen Facebook, Twitter och LinkedIn. Average return per user diskuteras men då användare i sig inte levererar intäkter så förkastas denna modell snabbt,

Genom tillämpningen av den ekonomiska teorin “two sided markets” av Rochet och Tirole (2003) så ändras förutsättningarna för företagen på marknaden. Genom ramverket som teorin ger så ändras villkoren för prissättning till oligopol/monopolprissättning. Teorin om den fungerande marknaden med perfekt konkurrens gäller därför inte för denna typ av marknad.

Detta påverkar den diskonterade kassaflödesmetoden som menar på att företag som handlar på en fri marknad endast har en kortare period av hög tillväxt för att sedan i framtiden ha en stagnerad tillväxt i fas med marknaden i stort. Istället kan företag i en two sided market ha en längre tid av hög tillväxt.

WACCen blir lidande i och med att den antar perfekt konkurrens samt att företag arbetar på en marknad som tillåter många individuella aktörer. Då two sided markets menar på att få aktörer överlever denna typ av marknad så är behovet för en modifierad WACC stort. Därför har tillämpningen av en WACC som tar hänsyn till konkurskostnader yrkats på för användning i sammanhanget.

Slutsatsen av uppsatsen är att traditionella värderingsmodeller är till en viss gräns tillämpbara på sociala medieföretag. Anledningen till att de traditionella modellerna inte är perfekta som grund för värdering av denna bransch är att en two sided market har vissa specifika innebörder. Därför skulle de traditionella värderingsmodellerna behöva förfinas ytterligare för att ge ett önskat värderingsunderlag.

# Förkortningar

ARPU= Average return per user

DAU= Dagliga antal användare

DCF= Discounted cash flow

IIT= Interaktiv informations teknologi

IPO= Initial public offering

MAU= Månatliga antal användare

NAV= Net Asset Value

P/E= Price earnings

ROI= Return on investment

WACC= Weighted adjusted cost of capital

## Innehållsförteckning

<b>1. INTRODUKTION .....</b>	<b>1</b>
1.1 BAKGRUND.....	1
1.2 PROBLEM.....	2
1.3 SYFTE .....	2
1.5 AVGRÄNSNING .....	2
<b>2. REFERENSRAM .....</b>	<b>4</b>
2.1 LITTERATURGENOMGÅNG.....	4
2.2 TWO SIDED MARKETS.....	5
2.3 VÄRDERINGSMODELLER .....	6
2.3.1 DCF.....	6
2.3.2 WACC.....	7
2.3.3 Gordons Growth Formula.....	7
2.3.4 Average return per user .....	7
<b>3. METOD.....</b>	<b>8</b>
3.1 PROBLEMFORMULERING .....	8
3.2 METOD FÖR LITTERATURGENOMGÅNGEN .....	8
3.3 FORSKNINGSMETODER.....	8
3.4 FORSKNINGSDSIGN.....	8
3.5 DATAINSAMLING.....	9
3.5.1 Artiklar.....	9
3.5.2 Intervju.....	9
3.6 REFLEXIVITET .....	9
3.6.1 Reliabilitet och Validitet .....	9
<b>4. EMPIRI .....</b>	<b>11</b>
4.1 SOCIALA MEDIEBRANSCHEN .....	11
4.2 MARKNADSFÖRARES BILD PÅ SOCIALA MEDIEFÖRETAG .....	12
4.3 AFFÄRSMODELLER FÖR DE ENSKILDA FÖRETAGEN .....	13
4.3.1 Affärsmodell Facebook .....	13
4.3.2 Affärsmodell LinkedIn .....	14
4.3.3 Affärsmodell Twitter .....	15
<b>5. ANALYS .....</b>	<b>17</b>
5.1 ARPU .....	17
5.2 TWO SIDED MARKETS.....	17
5.2.1 Implikation på prissättning .....	17
5.2.2 Implikation på konkurrens.....	17
5.2.3 Two sided markets innebörd på utvalda värderingsmodeller.....	18
<b>6. DISKUSSION.....</b>	<b>19</b>
6.1 UTVECKLANDE AV MARKNADEN .....	19
6.2 FUNDERINGAR OCH FÖRSLAG TILL FORTSATT FORSKNING .....	19
<b>7. SLUTSATSER .....</b>	<b>20</b>
7.1 SVAR PÅ FRÅGESTÄLLNINGEN SAMT TEORETISKT OCH PRAKTISKT BIDRAG FRAMFÖRS I AVSNITTET NEDAN. ....	20
7.2 PRAKTISKT BIDRAG.....	20
7.3 TEORETISKT BIDRAG .....	20
<b>8. AVSLUTANDE TANKAR .....</b>	<b>21</b>

<b>REFERENSER.....</b>	<b>22</b>
BÖCKER.....	22
ARTIKLAR .....	22
INTERNET .....	23
PERSONLIGA MEDDELANDEN.....	25



# Figur- och tabellförteckning

Figur 1: Egen bearbetning av förhållanden mellan parter i en two sided market	8
Figur 2: Utveckling av antalet internetanvändare (Time,2016)	14
Figur 3: Affärsmodellen för LinkedIn (LinkedIn, 2016)	17
Tabell 1: Sammanställning av viktiga data för företaget Facebook	16
Tabell 2: Sammanställning av viktiga data för företaget LinkedIn	17
Tabell 3: Sammanställning av viktiga data för företaget Twitter	18
Stapeldiagram 1. Facebooks intäktsfördelning (Time, 2016)	16
Stapeldiagram 2. Twitters intäktsfördelning (Twitter, 2016)	18



# 1. Introduktion

Nedan diskuteras vikten av korrekta värderingsmodeller för företag verksamma inom branschen "sociala media". Utgångspunkten för resonemanget är huruvida traditionella värderingsmodeller är applicerbara på företag inom denna nya och växande bransch.

## 1.1 Bakgrund

Finansiella kriser förekommer frekvent på många olika marknader (Kyoung & Hanna, 2016). Vissa av dessa kan vara så starkt negativa att de därför kan betraktas som krascher (Manias, 1997). Det gemensamma för dessa två olika scenarier är att de påverkar och hämmar den ekonomiska utvecklingen. I vissa fall har påverkan en marginell betydelse i ett längre tidsperspektiv medan andra har långtgående negativa effekter (*ibid*). I syfte att i möjligaste mån förhindra en allt för stor volatilitet på enskilda bolag på marknaden, som en effekt av dåliga beslutsunderlag, är det viktigt att marknadens olika aktörer arbetar med fungerande teoretiska värderingsmodeller. Dessa teoretiska modeller används framförallt av institutionella aktörer då modellerna till sin natur är komplexa och kunskapskrävande. Aktörer vilka använder dessa modeller kan delas in i två huvudgrupper. Den ena gruppen är dem som investerar i bolagens verksamhet via bolagets aktier, institutioner och privatpersoner och den andra gruppen är den som investerar i företaget via kreditgivning, det vill säga banker och andra kreditinstitut.

Modellerna som används av aktörer på de finansiella marknaderna är sedan länge vedertagna och till antalet relativt få (Koller et al, 2010). Vissa modeller är generella. Ett exempel på en sådan modell är den så kallade Discounted Cash Flow (DCF) modellen. Andra modeller används mera branschspecifikt till exempel Net Asset Value (NAV). (*Ibid*). Gemensamt för modellerna är att investerarna vill skapa sig en uppfattning om den ekonomiska framtiden för bolaget. Med DCF vill investerare göra en nuvärdesberäkning av det analyserade bolagets framtida kassaflöden och med modellen NAV påverkas aktievärdet givet förändringar i ränteläget och inflation. Resultatet av analysen ligger till grund för huruvida bolaget är ett lämpligt investeringsobjekt eller ej (*Ibid*).

Bolagen Facebook, Twitter och LinkedIn är tre exempel på företag inom branschen sociala medier (Ne, 2016). En gemensam utgångspunkt för beskrivningen av sociala medieföretag är att dess användare i realtid skall kunna använda bolagets tjänst - att kommunicera med andra användare - utan egen ekonomisk insats. Företagets intäkter kommer istället till största delen ifrån annonsförsäljning det vill säga en tredje part (Facebook, 2016).

För att exemplifiera värderingen av ett välkänt sociala medieföretag konstateras att bolaget Facebook har en Price Earnings (P/E) multipel på 78 (Yahoo, 2016). Detta innebär att marknaden värderar Facebook till 78 gånger den aktuella årsvinsten. För att kunna relatera ett P/E tal på 78 till något meningsfullt kan nämnas att det genomsnittliga P/E talet på aktiemarknaden är 11, det vill säga investerare värderar Facebook avsevärt högre än det genomsnittliga företaget (Koller et al, 2010).

Nya företag och nya branscher kommer succesivt till marknaden. I samband med detta uppstår ovissheter gällande värdering av dessa bolag. Branschen sociala media är en sådan ny bransch. Det råder därför viss osäkerhet gällande värderingen av företagen inom branschen (Cusumano, 2012). För sociala medieföretag råder inte det traditionella förhållandet mellan två parter, "kund och leverantör" där kunden betalar till leverantören för tjänst eller vara. Istället har nya intäktsströmmar formats mellan mer än två parter. I sociala medieföretags fall råder ett förhållande mellan tre parter "användare", "intäktslämnare" och "företaget/intäktsmottagaren" (*Ibid*).

## 1.2 Problem

Att värdera tillgångar är inte alltid lätt då det som skall värderas ibland kan åsättas rena affektionsvärden och därigenom kvalitativa rekvisita medan andra sätt att värdera tar sitt ursprung i kvantifierbara och beprövade fakta och modeller. Etablerade branscher har oftast etablerade värderingsmodeller medan nya inte kan luta sig mot historiska prestationsmått. Tiden är ofta en avgörande faktor på vilket sätt nya branscher kommer att värderas. Nya branscher blir på så sätt etablerade branscher för att sedan bli gamla branscher.

Då företag inom en ny bransch noteras på aktiemarknaden blir osäkerheten runt just värderingen väldigt synlig. Marknadens förväntningar det vill säga aktiens värde präglas ibland av överoptimism medan det ibland är tvärtom. Vad gäller prissättning vid Initial Public Offering (IPO) från investment bankernas sida kan även de kraftigt variera med hög volatilitet som följd vid initial handel (Investopedia, 2016).

Som beskrivits i introduktionen så är företaget Facebook värderat till 78 gånger årsvinsten. Detta innebär att investerare har mycket höga förväntningar på bolagets framgång sett i ekonomiska termer. Ett liknande synsätt hade marknaden under perioden då ett flertal IT företag börsnoterades (Kyoung & Hanna, 2016). Flertalet av dessa förväntningar infriades inte och resultatet blev stora kursfall och i vissa fall konkurser. Problematiken då liksom som nu har sitt ursprung i att höga förväntningar om framtida vinster eventuellt uteblir.

Som en följd av detta bör akademien eventuellt ompröva relevansen av nyttjandet av traditionella värderingsmodeller. Speciellt med tanke på att affärsmodellen för sociala mediaföretag skiljer sig från traditionella modeller då sociala medieföretags framtida intäktsströmmar inte kommer från nyttjaren utan från en värdegenererande tredje part.

## 1.3 Syfte

Syftet är att undersöka huruvida traditionella ekonomiska värderingsmodeller är lämpliga vid värdering av sociala medieföretag.

## 1.4 Frågeställning

- På vilket sätt kan traditionella värderingsmodeller kompletteras för att ge bättre vägledning vid värdering av sociala medieföretag?

## 1.5 Avgränsning

Uppsatsens syfte är att ”undersöka huruvida traditionella ekonomiska värderingsmodeller är lämpliga vid värdering av sociala medieföretag”. En avgränsning har gjorts vilken resulterade i att vissa finansiella risker eliminerats. Vidare eliminerades risker vad gäller forskning om hälsa kopplat till nyttjandet av sociala media (Keefe & Clark- Pearson, 2011).

Det pågår diskussioner emellan EU och USA rörande huruvida användare av sociala medieplattformar har rätt till anonymitet (Howell et al, 2015). Som ett resultat av dessa diskussioner finns det risk att sociala medieföretags möjligheter att samla in information om sina användare begränsas. Det finns anledning att tro att en sådan begränsning kommer att påverka värderingen av sociala medieföretag. Denna risk har i uppsatsen bortsetts ifrån.

Det går att spekulera i huruvida värderingen av sociala medieföretag påverkas av portföljteori eller inte (Markowitz, 1952). Portföljteorin tar fasta i det faktum att om en viss bransch uppnår en betydande del av en marknadsindex så känner sig investerare nödgade att investera i denna bransch för att på så sätt inte utsätta sig för risken att i sin portfölj fjärma sig för långt från index.

## 2. Referensram

### 2.1 Litteraturgenomgång

En inledande litteraturundersökning för denna uppsats visade att det saknas akademiska studier i ämnet ”värdering av sociala medieföretag”. Det är förklarligt då ämnet är relativt nytt. Då detta och annan vägledande litteratur i ämnet saknades har uppsatsen istället tagit avstamp i en inledande granskning av de sociala mediaföretagen Facebook, Twitter och Linkedins hemsidor, årsrapporter och tillhörande finansiell information. Vidare lästes ett antal artiklar producerade av personer aktiva inom sociala media företag (Hoffman & Fodor, 2010; Sullivan, 2009; Laughlin, 2014; Cusumano, 2014)

För att komplettera bilden till de ovan nämnda företagen och deras budskap i ett bredare perspektiv genomfördes en intervju med professor Niklas Myhr som är professor i marknadsföring på sociala media vid Chapman University, USA. Professor Myhr är välrenommerad inom sitt område och är därför en i alla avseenden god och trovärdig källa.

Den sammanlagda informationen från de tre undersökta företagen i kombination med professor Myhrs framställan av verkligheten resulterade i att en bild av företagets unika affärsmodell växte fram. Det unika är att användaren nyttjar bolagets tjänster men betalar inget för det till bolagen. Bolagets intäktsström kommer istället från tredje part via framförallt annonsintäkter.

Med det ovan nämnda som bakgrund föreföll det sig därför naturligt att även undersöka om det fanns andra branscher som var verksamma med hjälp av en liknande affärsmodell. Ett exempel som har liknande drag är kreditkortsindustrin. Kreditkortsindustrins affärsmodell har tidigare granskats och som ett resultat av dess specifika modell skapades en unik ekonomisk teori som fick benämningen ”two sided markets” (Rochet och Tirole, 2004; Eisenmann et al, 2006; Auer & Petit, 2015).

Boken Valuation av Koller et al (2010) kan betecknas som ett standardverk vad gäller just värdering av företag. Boken är bruklig av såväl professionella inom företagsvärdering som studentlitteratur vid universitet och högskolor. Det är på denna plats värt att nämna att den första upplagan producerades redan 1990 med det Amerikanska konsultföretaget som sponsor. Ett urval värderingsmodeller som lyfts fram i boken är bland andra DCF, WACC och Gordons Growth Formula (Frank & Shen, 2016; Siegel, 1985; Bennet, 2003; Magni, 2015; Isaksson et al, 2002 ). Dessa modeller är centrala och bildar grunden till de värderingsmodeller som blir resultatet av denna uppsats.

För att erhålla en bredare överblick av tillgänglig litteratur inom området värdering skrevs sökorden ”DCF, WACC samt Gordons growth formula” in i internets sökmotorer Business source premier samt Google Scholar. Ett centralt resultat i denna sökning hänvisade till litteratur i vilken det visade att förändringar gjorts i WACCen i syfte att förfinas och förädla modellen. Ett resultat av denna förfining är den modell som senare lyfts fram i denna uppsats är framtagen av Koziol (2014). Koziols arbete utmynnar i är en mer komplett och förfinad WACC. Det centrala som Koziol behandlar är att via sannolikheter undersöka riskerna för konkurser och i fallet att detta inträffar inbegriper han dessa kostnader i sin förfinade WACC.

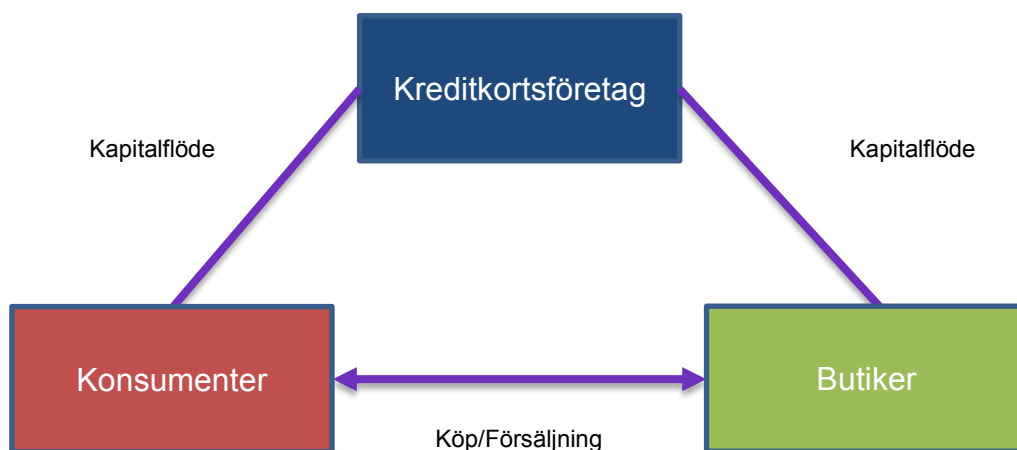
## 2.2 Two Sided Markets

”Two sided markets” är en vedertagen ekonomisk teori uppfunnen av de båda franska forskarna Jean-Charles Rochet och Jean Tirole (2003). Denna teori behandlar en prissättningsmodell som i första hand är tillämplig på marknader där nya typer av intäcksströmmar är allmänt förekommande vilka ligger till grund för sådana bolags affärsidé. Det unika och det som komplicerar värderingen av företag som agerar på en ”two sided market” är den speciella situation som råder mellan de tre involverade aktörerna. Denna situation skiljer sig avsevärt från gängse ekonomiska teorier som oftast behandlar ett partsförhållande med endast två parter.

För att exemplifiera den ovan nämnda situationen tas ett exempel från empirin där ”two sided markets” är tillämplig.

Kreditkortsföretag, konsumenter och butiker utgör grunden för detta exempel. Dessa tre aktörer vill via egna preferenser optimera nyttan vad gäller användandet av ett kreditkort. Butiken vill naturligtvis ha en så hög försäljning av sina varor med betalning kontant eller via kreditkort. Kreditkortsföretaget vill att konsumenten frekvent nyttjar kreditkortet för sina samtliga inköp och slutligen vill konsumenten kunna nyttja kreditkortet hos så många butiker som möjligt. För konsumentens del skall nyttjandet av kreditkortet kunna likställas med ett kontantköp vilket innebär att nyttjandet är fritt från avgift.

Transaktionerna mellan parterna i modellen two sided markets illustreras nedan vilket är en central illustration för att beskriva det specifika med modellen. Köp/Försäljningen mellan konsument och butik visas med pilarna och flödet av kapital visas genom de heldragna linjerna vilka binder konsumenter till kreditkortsföretag och butiker till kreditkortsföretag.



Figur 1: Illustrering av förhållandena mellan parter i en two sided marknad.

Anledningen till att Rochet och Tirole (2003) skapade denna ekonomiska teori var för att illustrera sambanden mellan de olika betalningsviljorna samt, i detta exempel, parternas ömsesidiga interaktioner, kreditkortsföretag, butiker och konsumenter.

Bolag och branscher som definieras som aktörer på en marknad där den ekonomiska modellen two sided markets råder har inte sällan det gemensamma att det kan karakteriseras som oligopol- eller monopolföretag (Auer & Petit, 2015). Konsekvensen av en sådan dominant ställning är att

etableringströsklarna blir höga för nya bolag samt att existerande bolag på marknaden kan dra en ekonomisk nytta av sin position. I teoretiskt ekonomiska termer kan det enkelt uttryckas som att bolag i denna sektor vinstmaximerar. Med detta menas att bolaget ifråga till skillnad från konkurrensutsatta bolag kan idka fri prissättning. (Eisenmann et al, 2006)

Ett resultat för de bolag som blir vinnare på en two sided market är att bolagen blir kraftigt vinstgenererande (Auer & Petit, 2015). Detta i sin tur leder till att andra bolag inom samma bransch får ett ökat intresse att etablera sig på just den marknaden och på så sätt ta del av de ekonomiska värden som skapas för bolag på en two sided market. Svårigheten för de bolag som önskar genomföra en sådan etablering är att de initiala och kontinuerliga investeringarna för att nå en dominerande position är höga. En dominerande position är centralt i begreppet two sided markets.

Exemplet som tidigare nämndes med kreditkortsföretag, butiker och konsumenter representerar en sådan situation. Det torde alltså finnas ett flertal aktörer som skulle vilja etablera sig på just kreditkortsmarknaden men för att nå en position av storlek krävs ett större flertal butikers samarbete och gillande. Det är i just den delen av affären som de nyetablerade bolagen stöter på de flesta av problemen. Som en konsekvens för de bolag som vill etablera sig på en sådan marknad men inte når en kritisk volymmassa och därigenom inte når sina ekonomiska mål hotas bolagen istället med likvidation eller konkurs. Rysman (2009) beskriver detta förhållande i sin artikel med titeln "The economics of two sided markets".

## 2.3 Värderingsmodeller

Modeller ämnar till att efterlikna en representation av ett fenomen (NE, 2016). För de fall att modellen liknar verkligheten i relevanta avseenden kan man studera modellen och på så sätt förstå verkligheten. I denna uppsats har tre ekonomiskt matematiska modeller studerats för vilka de gemensamma är att de på olika sätt har möjlighet att åskådliggöra en verklighet givet korrekta använda parametrar. Namnet på en av de tre modellerna är Diskonterade framtida kassaflöden, på engelska discounted cash flow och i litteraturen oavsett språk förkortas till (DCF). En annan modell benämns Weighted average cost of capital (WACC) och den tredje modellen är Gordons Growth Formula. Dessa tre modellers definitioner förklaras här nedan.

### 2.3.1 DCF

Modellen nedan är den så kallade DCF modellen som används för att värdera framtida kassaflöden (Kollar et al, 2010).

$$\text{Value} = (\text{FCF}_t) / (1 + \text{WACC})^t$$

Value = Fria kassaflödets värde i dagens penningvärde

FCF = Fria kassaflöden från verksamheten

t = Året kassaflödet inträffar

WACC = Kostnaden för kapital

g = tillväxten (g uttryckt som årlig tillväxt i procent)

DCF modellen är den modell som är mest förekommande vad gäller värdering av företag (Kollar et al, 2010). Anledningen till detta är att den är så versatil att det går att beräkna nästan alla typer av investeringbeslut med den, vare sig det är företagsinvesteringar, maskininvesteringar eller besparingsbeslut. Enkelt uttryckt går modellen ut på att visa vad en krona imorgon är värd idag. Modellen åskådliggör detta genom att diskontera framtida kassaflöden med den kostnaden för kapital en investerare förväntas ha (*ibid*).



### 2.3.2 WACC

Modellen nedan är den så kallade WACC modellen som används för att beräkna kostnaden för kapital (Koller et al, 2010).

$$WACC = (D/V) k_d(1 - T_m) + (E / V) k_e$$

D/V = Skulder dividerat på värdet av företagets marknadsvärde

E/V = Eget kapital dividerat på värdet av företagets marknadsvärde

$k_d$  = Kostnaden för skulder

$k_e$  = Kostnaden för eget kapital

$T_m$  = Skattesatser för vinster

WACC är en modell som visar på kapitalkostnaden. (Koller et al, 2010). Modellen visar ett antal parametrar vilka en investerare bör ta hänsyn till vid investeringsbeslut.

Kostnaden för skuldkapitalet definieras som räntan på eventuella lån. Kostnaden för det egna kapitalet är investerarnas förväntade avkastning på det insatta kapitalet med hänsyn tagen till den ifrågakommande risknivån i investeringen.

Som ett resultat av de olika kapitalkostnaderna kommer värdet att variera på investeringsobjektet. Höga kapitalkostnader ger ett lägre företagsvärde och tvärtom (Koller et al, 2010). Sammantaget vill investerare vill ha en högre avkastning vid hög risk och nöjer sig med lägre avkastning vid låg risk. Begreppet risk reward ratio används i litteraturen.

### 2.3.3 Gordons Growth Formula

Modellen nedan kallas Gordons growth formula och används för att beräkna långsiktiga och stabila framtida kassaflöden (Koller et al, 2010).

$$\text{Företagets värde} = D (1+g) / (r-g)$$

D=Årlig utdelning idag

g=tillväxt i procent

r=kostnad för kapitalet i procent

Investerare använder Gordons growth formula för att beräkna ett företags värde med hjälp av att beräkna framtida kassaflöden. Modellen används företrädesvis på företag vilka nått sin mognad (Koller et al, 2010). Med mognad menas ett fas i företags historia då företaget inte längre har en tillväxttakt i procent som är högre än kostnaden för kapitalet uttryckt i procent. Gordons growth formula tar hänsyn till tillväxttakten och kapitalkostnaderna. En restriktion i modellen är att för de fall då företag antas ha en högre tillväxt än kostnaden för kapitalet fallerar modellen.

### 2.3.4 Average return per user

Average return per user (ARPU) är en metod där intäkter är dividerat med antalet användare (Techtarget, 2007). ARPU kan delas upp i månatliga användare (MAU) eller dagliga användare (DAU). Det skapas genom denna metod ett linjärt samband mellan antal användare och intäkter. Denna modell skiljer sig från många andra som tar hänsyn till marginaleffekter.

### 3. Metod

I avsnittet nedan görs en genomgång för valet av uppsatsens följande metod samt insamling av data. Metoderna har valts ut för att på bästa sätt kunna svara på arbetets frågeställning.

#### 3.1 Problemformulering

Det finns i litteraturen två erkända och etablerade sätt att konstruera forskningsfrågor. Det ena sättet kallas gap spotting och det andra sättet kallas problematization (Sandberg och Alvesson, 2011). Sättet gap spotting kännetecknas av en tilltro till tidigare gjord forskning där tidigare erkända teorier överensstämmer med den fallstudie som uppsatsen ämnar utreda. Problematization kännetecknas istället av att med ett kritiskt och granskande förhållningssätt söka fel med antaganden som görs i existerande teorier och modeller. Problematization anses vara svårare och mer krävande att genomföra då problematization tar sitt avstamp i att ifrågasätta vedertagna antaganden inom forskningsvärlden (*ibid*).

Fördelen med att använda sättet problematization är att arbetssättet leder till ett ständigt ifrågasättande samt kritiska insikter och nya idéer (Sandberg och Alvesson, 2011). Denna uppsats tillämpar arbetssättet problematization då innehållet i uppsatsen ämnar utmana vedertagna värderingsmodeller vilka används inom forskning och företagsanalys.

#### 3.2 Metod för litteraturgenomgången

De två typerna av litteraturgenomgång är narrativ och systematisk litteraturgenomgång (Bryman & Bell, 2011). Den narrativa litteraturgenomgången är en induktiv process och därför osäker i vad målet med genomgången är. Den systematiska litteraturgenomgången är istället oftast deduktiv. Då ämnet sociala media är relativt nytt och det därför i dagsläget produceras rikligt med litteratur lämpade sig den induktiva modellen bättre för denna uppsats. Fördelen är att det går att samla in mycket givande information om ämnet för att grunda senare analyser på (*ibid*).

#### 3.3 Forskningsmetoder

Vid valet av forskningsmetod så finns det två huvudsakliga forskningsmetoder att välja emellan. Dessa benämns som den kvantitativa metoden och den kvalitativa metoden (Bryman & Bell 2011). Den kvantitativa metoden definieras som objektiv och generaliserbar medan den kvalitativa metoden anses som subjektiv och specifik. Denna uppsatsen är skriven för ge läsaren en bättre och djupare förståelse om bakomliggande faktorer vad gäller värdering av sociala medieföretag. Den kvalitativa metoden är därför bättre lämpad att användas i detta arbete.

#### 3.4 Forskningsdesign

För att få en givande koppling mellan verkligheten och teorin så har en fallstudie utförts (Bryman & Bell, 2011). Fallstudien är baserad på tre sociala medieföretag, Facebook, Twitter och LinkedIn. Det kännetecknande för en fallstudie är att man med hjälp av själva "fallen" skall få en ökad förståelse och en djupare kunskap. Ett "fall" är en empirisk enhet som kan identifieras i en större grupp och väljas ut specifikt (Alvhus, 2013). Det specifika "fallet" som väljs bör kunna representera den större grupp själva "fallet" tillhör för att på så sätt illustrera det uppsatsen ämnar att undersöka (*ibid*).

## **3.5 Datainsamling**

### **3.5.1 Artiklar**

Studien är baserad på ett webb-baserat sökande där sökorden "Valuation social media", "ROI social media" och "two sided markets" prioriterats. Källorna som använts var både artiklar skrivna på nätet gällande värderingen av företagen. Samt akademiska artiklar funna på databaserna Google Scholar samt Business Source Premier.

Det finns annars en stor risk att resultatet och analysen blir fel. Därför är alla studiens akademiska artiklar Peer reviewed, detta innebär att artikeln har granskats av andra forskare inom området (Bryman & Bell, 2011). När artiklarna från företag använts så har ett stort mått av reflexivitet iakttagits. Bland dessa frågor som ställts är "varför har författaren skrivit detta?" Samt "vilken kompetens har författaren inom området?"

### **3.5.2 Intervju**

Det har även gjorts en telefonintervju med Niklas Myhr. Professor Niklas Myhr är ledande ämnet marknadsföring på sociala medier (Myhr, 2016). Anledningen till att uppsatsen behandlar även marknadsförarens perspektiv är för att uppnå kristallisering (Alvehus, 2013). Kristallisering leder till att en mångfacetterad bild av verkligheten (ibid). Detta uppnås genom att ta flera olika angreppssätt och vinklar används för att granska ett fenomen. I denna studie har detta inneburit att ansträngningar gjorts för att få marknadsförarens, sociala medieföretagens samt forskares bild av sociala medieföretag. Att flera perspektiv lyfts ger även läsaren en djupare förståelse för hur affärsmodellen fungerar.

I intervjun så har det ställts semistrukturerade frågor för att vara säkra på att få med viktiga frågeställningar samtidigt utrymme för professor Myhr att komma med egna reflektioner och tankar (Saunders et al, 2009). Bland frågorna som ställdes vad bland annat "vad får företag betala för när de ska annonsera?", "Vad är företag ute efter när de annonserar på sociala medier?"

## **3.6 Reflexivitet**

Det går inte att blunda för min egna bakgrund. Som analytiker så vill jag gärna att modellerna som används skall fungera ge perfekt svar. Jag började även uppsatsen med tanken att det måste vara något fel på sociala medieföretags affärsidé då de inte tjänar pengar direkt från sina användare. Jag har därför försökt att bredda mitt sinne så mycket som möjligt samt att när jag funnit information som stödjer min tes även försökt hitta information som motsäger tesen. På så sätt så tror jag mig få en mer balanserad bild att basera uppsatsen på.

### **3.6.1 Reliabilitet och Validitet**

Reliabilitet som även kallas tillförlitlighet beskriver till vilken grad en mätning kan upprepas. En mätning med god reliabilitet bör kunna upprepas i olika tid och rum oavsett vem som utför mätningen (Saunders et al, 2009). Det är dock svårt att replikera en kvalitativ undersökning då den kvalitativa metoden grundar sig i subjektiv uppfattningar och förståelser (ibid). Jag är medveten om att reliabiliteten för denna studie är låg och för att öka denna så har en litteraturgenomgång gjorts. I litteraturgenomgången förklaras processen för hur litteraturen som användes som underlag i denna uppsats funnits.

Validitet är ett mått på hur väl en mätning mäter det den avsetts att mäta (Bryman & Bell, 2011). Jag är medveten om att det låga antalet individer samt företag leder till en låg validitet. För att förättra

validiteten gjordes intervjun genom ett personligt samtal. Detta ökar validiteten jämfört med till exempel brev då följdfrågor kan ställas samt att förklaringar till missförstådda frågor kan ges (*ibid*).

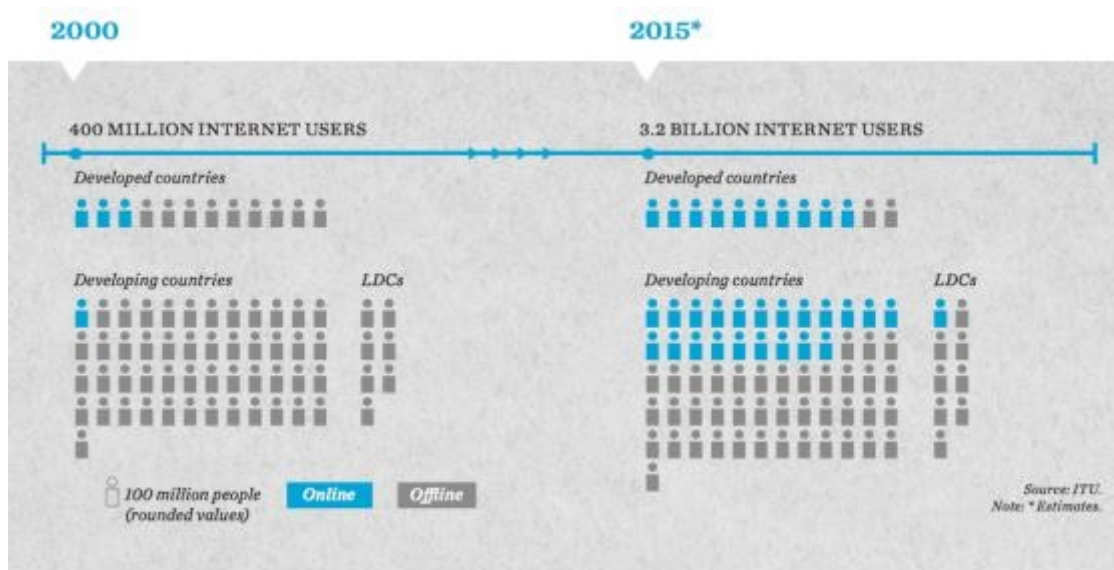
Läsaren bör iaktta skepsis för generaliserbarheten i uppsatsen då detta är en kvalitativ undersökning och denna typ av undersökning kännetecknas av låg generaliserbarhet. För att motverka detta har dock företagsfallen Facebook, Twitter och LinkedIn noggrant valts ut för att så gott som kunna förklara en större del av sociala mediemarknaden. Detta steg leder till att studien får en högre generaliserbarhet än andra kvalitativa undersökningar som inte noggrant valt fallobjekt.

## 4. Empiri

I avsnittet nedan behandlas branschen i stort, en marknadsförarens bild på branschen sociala media samt affärsmodeller för de individuella sociala media företagen Facebook, Twitter och LinkedIn.

### 4.1 Sociala mediebranschen

Antal individer som fått tillgång och kontinuerligt nyttjar internet har markant ökat de senaste åren. I figuren nedan illustreras detta. Ett intressant faktum som är på gränsen till uppseendeväckande kan utläsas i figuren nedan nämligen att i de så kallade developed countries har 2015 har runt 85% tillgång till internet medan motsvarande siffra år 2000 var 25%. För low developed countries är motsvarande siffra 2015 11% som har tillgång till internet och år 2000 var denna siffra ej mätbar.



Figur 2. Visar på utveckling av internetanvändare

Denna exponentiella tillväxt av internetanvändare gynnar företagen Facebook, Twitter och LinkedIn på så sätt att deras kundgrupp markant ökat. Som ett resultat av den mycket kraftiga ökningen av internetanvändare har intäkterna för de tre nämnda bolagen det senaste året ökat med 55% för Facebook, 30% för Twitter samt 20% för LinkedIn (Yahoo, 2015). Intäktsökningen kan jämföras med ökningen på S&P 500 som uppgick till ringa 0,6%. S&P 500 är ett index för de 500 största marknadsnoterade företagen på New York Stock Exchange och NASDAQ stock exchange (ibid).

En ny typ av tillväxtstrategi har inom branschen sociala media utvecklats som har fått namnet "Blitzscaling" (Sullivan, 2009). Strategin går ut på att under en relativt kort tidsperiod lansera nya produkter och tjänster vilka inte fullt ut varit sluttastade för användning. Både leverantören och nyttjarna är införstådda med att det till exempel finns buggar i systemen samtidigt som användarna vet att dessa fel kommer att åtgärdas. Exempel på produkter är mjukvaror till persondatorer där kontinuerliga uppdateringar är vanligt förekommande och där tidigare hög acceptans hos kunderna för dessa rått. En förskjutning i acceptansen har under senare år skett och användarna har i dagsläget en lägre förståelse och en lägre acceptans för fel. Denna trend är relativt allmängiltig (ibid).

Framgångsrika nyetablerade sociala medieföretag rör sig snabbt i sin utveckling (Hoffman, 2010). Detta gäller för såväl intäktsströmmar, personalstorlekar och produkter och tjänster. För att möjliggöra denna snabba förändring krävs en lyhördhet i kombination med snabba och tydliga beslutsprocesser. Som ett resultat av den snabba utvecklingen kommer nyetablerade företag inom en viss tid att mera likna ett etablerat bolag. Det krävs då en mental förändring hos de anställda när bolaget växer från att

vara ett start- up till att bli ett mer etablerat bolag. Som ett resultat av detta utvecklar företagen mera klassiska processer från att tidigare arbetat mera ad hoc.

## 4.2 Marknadsförares bild på sociala medieföretag

Gemensamt för alla sociala medieföretag i fallstudien är att de till stor del genererar intäkter via reklam. Det föreligger en stor skillnad mellan företag som marknadsför sig på traditionellt sätt via annonser och företag som marknadsför sig på sociala medieplattformar. I det senare fallet ökar träffsäkerheten då företaget har möjlighet att rikta sin reklam (BBC, 2011).

Att marknadsföra sig på en hemsidan LinkedIn är lätt. Att mäta effekten av marknadsföringen är däremot svårt (Hoffman & Fodor, 2010). Det marknadsförande företaget kan med enkla hjälpmedel mäta antal så kallade klicks de får på sin hemsida efter sin kampanj och på så sätt bedöma kampanjens genomslagskraft. Metoden har dock sina begränsningar. Begränsningen ligger i det faktum att trots att det är lätt mätbart är det svårt att för den sakens skull dra enkla slutsatser. Denna begränsning som också blir ett problem har lyfts och diskuterats vid ett personligt samtal med professor Niklas Myhr. Professor Myhr forsknings- och undervisningsområden behandlar just sociala mediemarknadsföring vid Chapman University, USA.

Professor Myhr (2016) menar på att det finns stora fördelar med att annonsera på plattformar som Facebook. Dels kan företag starta med bara 5 dollar och snabbt få respons på hur meddelandet mottages av potentiella kunder. Genom algoritmerna sociala medieföretag använder så kan marknadsförande företag rikta in sin marknadsföring på specifika målgrupper. professor Myhr menar även på att företag rent teoretiskt kan inrikta sin reklam på individuella personer men att Facebook satt begränsat marknadsförare från att göra detta.

Genom sociala medieplattformar som verktyg kan nu marknadsförare använda plattformarna för att inte bara marknadsföra sina produkter utan även starta en aktiv dialog med potentiella kunder. Företag kan nu innan de lanserar en produkt få fram exakt vilka preferenser kunder har. Även relevanta fakta som vad kunder spenderar sina inkomster på samt hur de vill uppfattas som person går att utläsa via sociala medieplattformars erhållna information. Genom att använda sociala medieplatt sådan produkt så kan företag potentiellt spara stora pengar i kvalitetsarbetet.

Genom att plattformarna nu blivit så stora och fler företag ser möjligheter med användandet av dem så uppstår nu ett problem. Hur skall budskap sällas på hemsidorna? Genom att till exempel Facebook startat med så kallat "sponsrat innehåll" så hamnar nu betalande kunders budskap högre upp i användarnas flöden (pers, med, Myhr). Detta innebär att företag som betalar för tjänsterna plattformarna erbjuder nu ses av användarna medan de företag som valt en gratisversion inte alls får samma exponering (ibid). Detta skapar ett behov för företag med stora användarbaser att betala för marknadsföringstjänsterna då företag med ett stort antal användare ofta lagt ned mycket tid samt resurser på att få dessa användare.

Forskare håller på att undersöka nya mått för en marknadsföringskampanjs avkastning på investering, return on investment på engelska (ROI). En av dessa ROI ska kunna ta hänsyn till varaktiga relationer mellan kund och företag via marknadsföring (Hoffman & Fodor, 2010). Nya sätt att ha kvantifierbara data skulle i så fall leda till att fler traditionella företag är villiga att marknadsföra sig på interaktiv informationsteknologi (IIT) plattformar. Det finns flera intressanta sätt att mäta vilket genomslag marknadsföringskampanjen fått. Bland annat Brand Awareness, brand engagement och word of mouth (ibid). Dessa mäts på olika sätt på olika typer av hemsidor men just för sociala medier så gäller vissa parametrar, se bilaga 1.

## 4.3 Affärsmodeller för de enskilda företagen

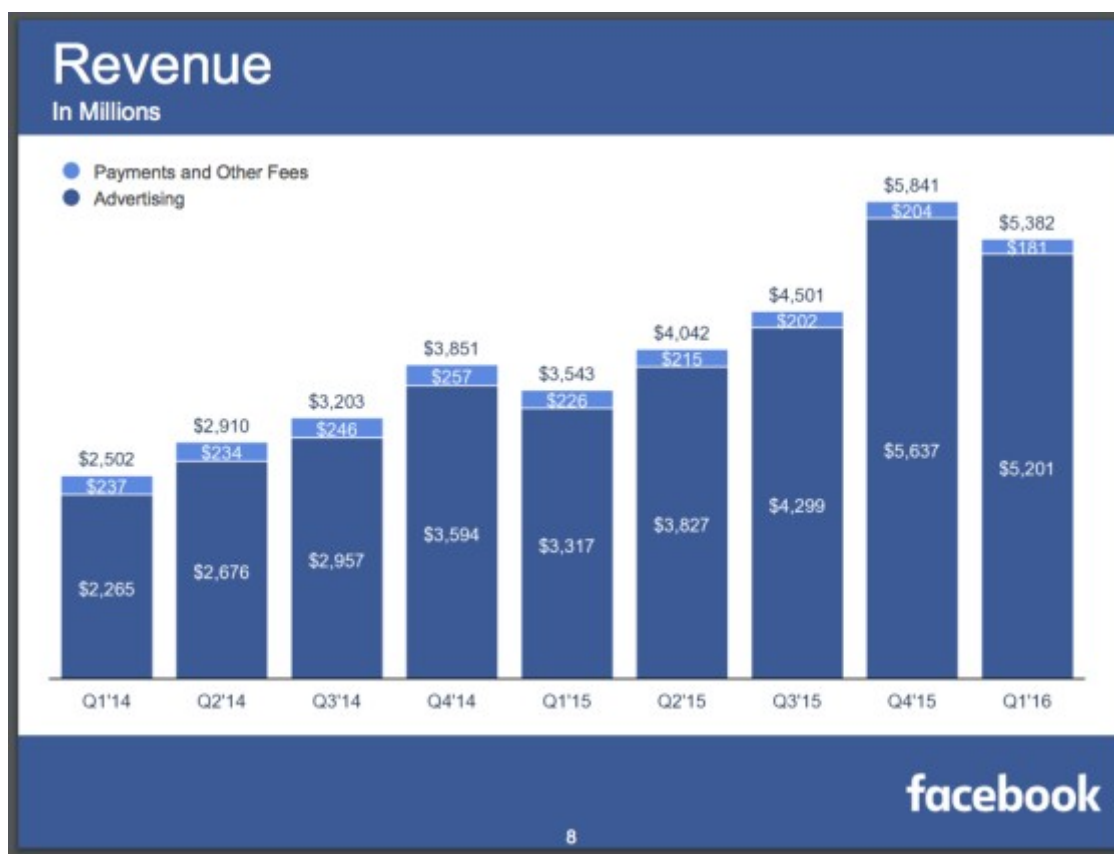
### 4.3.1 Affärsmodell Facebook

Tabellen nedan är en sammanställning av vissa av Facebooks finansiella data samt antal användare (Facebook, 2016; Yahoo, 2016)

Tabell 1. Grundläggande fakta om Facebook

Börsvärde, MDR dollar	330,05
P/E	78,8
ARPU dollar	3,21
MAU, MDR	1,64
DAU, MDR	1,09

Stapeldiagrammet nedan visar med tydlighet att Facebook egentligen bara har en substantiell intäktskälla nämligen intäkter från marknadsföring. Affärsmodellen går ut på att Facebook tillhandahåller en marknadsföringsplattform. De företag som nyttjar denna plattform får direkt tillgång till användarna då företagets erbjudande kommer till användarnas kännedom då dessa använder sina Facebook konton. Som en följd av att Facebook endast har en intäktskälla kan Facebook vara sårbart för yttre faktorer (Facebook Swot, 2016).



Stapeldiagram 1. Facebooks fördelning av intäkter över olika affärsområden

Facebooks vision lyder "Facebook's mission is to give people the power to share and make the world more open and connected. People use Facebook to stay connected with friends and family, to discover what's going on in the world, and to share and express what matters to them." (Facebook, 2016).

Första kvartalet 2016 uppvisade Facebook intäkter på 5,38 Miljarder dollar. Vinsten per aktie var 77 (Cnbc, 2016). Detta var klart högre än analytikernas förväntade vinst på 62 cents per aktie och 5,26 Miljarder dollar i intäkter.

ARPU ses som ett mått för att se intäkterna per användare. Detta mått skiljer sig markant mellan användare i USA och Kanada mot användare i till exempel Afrika (Facebook, 2016). En användare i Nordamerika genererar 11,86 Dollar i intäkter medan en användare i Afrika genererar 0,9 Dollar i intäkter. Det är i just den delen av världen som har lägre ARPU som Facebook växer (Facebook SWOT, 2016)

### 4.3.2 Affärsmodell LinkedIn

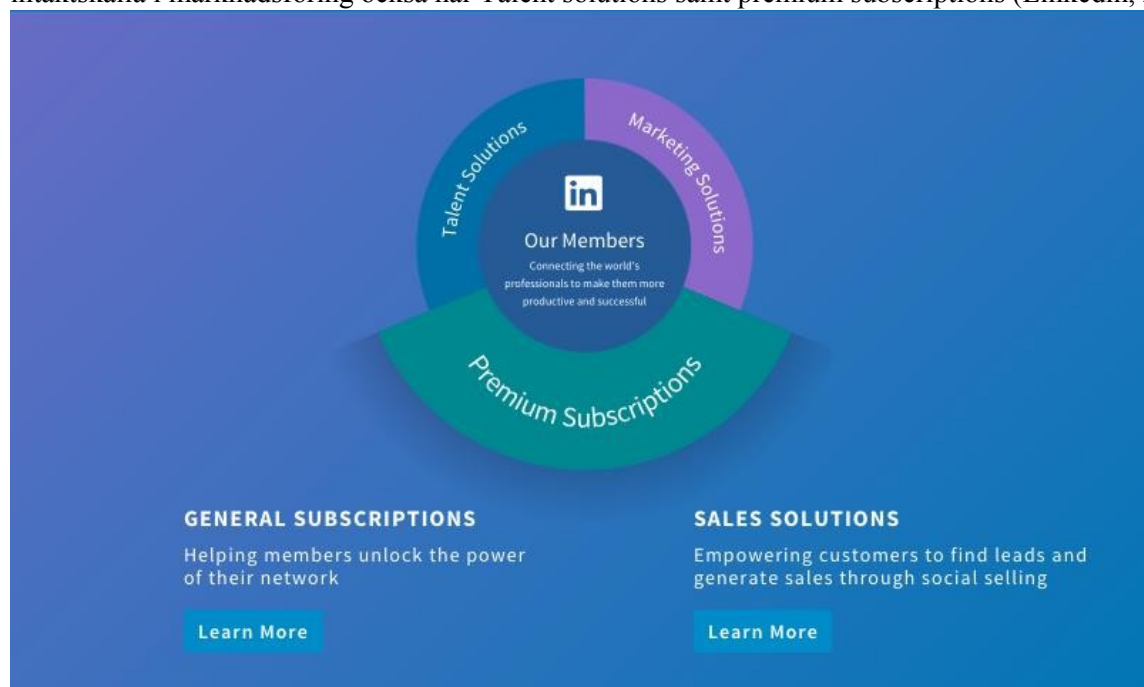
Tabellen nedan är en sammanställning av vissa av Linkedins finansiella data samt antal användare (LinkedIn, 2016; Yahoo, 2016). P/E kan inte skrivas ut då företaget ej genererar vinst.

Tabell 2. Grundläggande fakta om LinkedIn

Börsvärde, MDR dollar	17,21
P/E	Negativt
ARPU dollar	7,22
MAU, MDR	0,41
DAU, MDR	0,098

LinkedIn startades 2002 av Reid Hoffman. Det är en hemsida som främst används av personer i arbetslivet eller som skall in i arbetslivet.

LinkedIn skiljer sig från Facebook i form av affärsmodell då företaget istället för att bara ha en intäktskälla i marknadsföring också har Talent solutions samt premium subscriptions (LinkedIn, 2016).



Figur 3. Linkedins affärsmodell (LinkedIn, 2016).

Genom denna tredelning av intäkterna 63% Talent solutions 19% marketing solutions 18% premium subscriptions. Som medlem av Linkedins sociala mediaplattform kan användarna välja mellan att vara gratismedlemmar eller betalande för att få använda flera tjänster (LinkedIn, 2016).



Linkedins vision är som de själva skriver det ”Föreana yrkespersoner från hela världen för att främja deras produktivitet och framgång. När du går med i LinkedIn får du tillgång till andra medlemmar, jobb, uppdateringar och insikt som kan hjälpa dig att lyckas i arbetslivet.” (LinkedIn, 2016).

LinkedIn har ett högre ARPU per användare än Facebook. Detta till stor del på grund av dess nischade profil samt att de har betalande kunder (LinkedIn SWOT, 2016).

### 4.3.3 Affärsmodell Twitter

Tabellen nedan är en sammanställning av vissa av Twitters finansiella data samt antal användare (Twitter, 2016; Yahoo, 2016). P/E kan ej skrivas ut då företaget ej leverar vinst. DAU väljer twitter att ej utge.

Tabell 3. Grundläggande fakta om Twitter

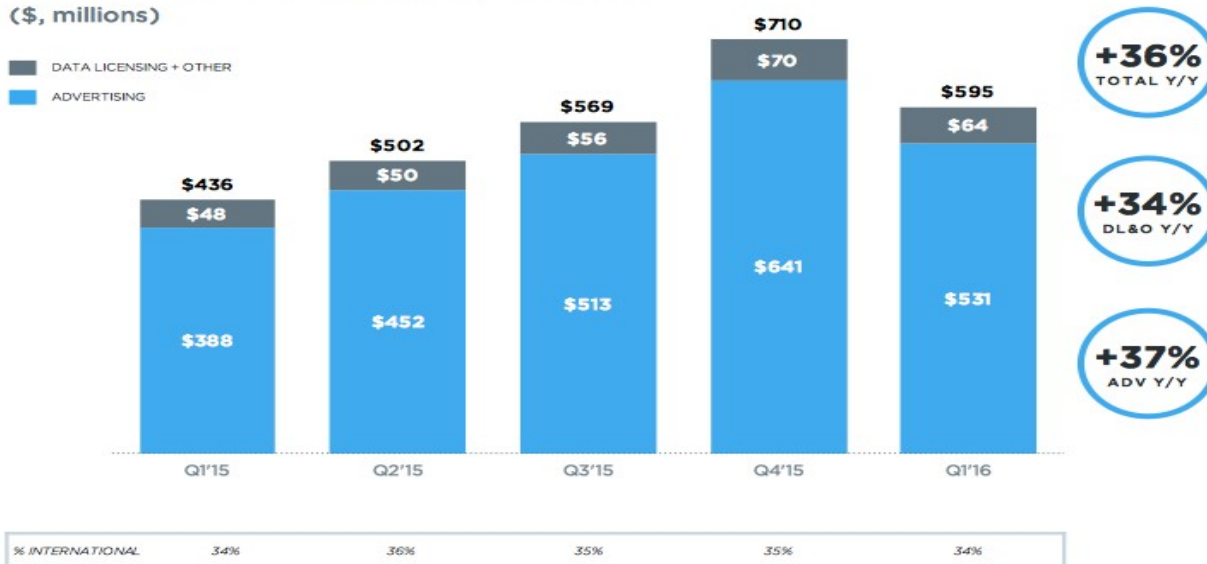
Börvärde, MDR dollar	10
P/E	Negativt
ARPU dollar	2
MAU, MDR	0,31
DAU, MDR	Ingen information

Stapeldiagrammet nedan visar att Twitters intäktsfördelning likt Facebook är till största del baserad på intäkter från marknadsföring. Innebörden av denna intäktsstruktur belyses i nästa i efterföljande avsnitt.

## QUARTERLY REVENUE

(\$, millions)

■ DATA LICENSING + OTHER  
■ ADVERTISING



Stapeldiagram 2. Twitters intäktsfördelning (Twitter, 2016).

Twitters affärsmodell går ut på att tillhandahålla en plattform där användare skall kunna göra meningsutbyten på ett snabbt och smidigt sätt. Företaget beskriver själva på hemsidan att dess vision är

att “To give everyone the power to create and share ideas and information instantly, without barriers” (Twitter, 2016).

En ny användare på Twitter kostar väldigt lite (Sullivan, 2016). Detta beror på att Twitter i likhet med Facebook och LinkedIn har fasta kostnader men väldigt små rörliga kostnader för nya användare. Detta grundar sig i affärsmodellen och dynamiken som internetbaserade företag har.

## 5. Analys

I avsnittet nedan kopplas empiri till teori. Ekonomiska teorin two sided markets analyseras i hänsyn till applikationen på sociala medieföretag. Implikationen på värderingsmodellerna av att se branschen sociala media som en two sided market undersöks.

### 5.1 ARPU

Företag som LinkedIn går med förlust (LinkedIn, 2016). Detta reser frågan hur mycket ett sådant företag som LinkedIn då värt? Många analytiker använder ARPU som ett mått för att värdera företaget efter men då det inte är själva användarna utan istället marknadsförande företag som levererar intäkterna så kan denna värdering bli missvisande. Anledningen till att en sådan värdering kan bli missvisande är för att om företagen expanderar sina antal användare betyder inte det att intäkterna ökar. Till exempel visar Problematiken att en användare i Afrika är värd en tolfedel av en användare i Nordamerika försvårar också värderingen utifrån en ARPU.

Därför blir ARPU en fungerande grund för värdering men metoden berättar inte hela sanningen och komplexiteten bakom intäkter per användare.

### 5.2 Two sided markets

Samtliga tre sociala medieföretag i den empiriska studien har huvuddelen av sina intäkter genererade från en tredje part. I teoriavsnittet behandlas en teori, two sided markets, som redogör för just det förhållandet att intäkterna inte kommer direkt från användarna utan från tredje part (Rochet & Tirole, 2004). Effekterna av denna relativt nya trepartssituation beskrivs närmare i avsnittet nedan och sammanfattas därefter i ett avsnitt som handlar om värdering av just bolag som agerar enligt modellen two sided markets.

#### 5.2.1 Implikation på prissättning

Företag som agerar på two sided markets sätter oligopol/monopolprissättningar (Rochet & Tirole, 2004). Detta då det är en imperfekt konkurrens på dessa marknader samt att fler användare leder till att företagen kan ta ut högre priser samtidigt som kostnaderna inte ökar (ibid). Genom att detta speciella samband uppstår så leder sociala medieföretagens stora storlekar till stora vinster samt en marknadsakt (ibid).

#### 5.2.2 Implikation på konkurrens

Sociala medieföretagen är lik kreditkortsmarknaden på så sätt att vinster ligger i ett stort antal användare av plattformen. Ifall att många användare har en viss plattform uppstår ett värde för den andra sidan av plattformen att använda just denna tjänsten. Detta skapar en "vinnaren tar allt" situation på marknaden och en imperfekt konkurrens uppstår (Rochet & Tirole, 2004).

Rochet och Tirole (2004) utvecklade den här teorin för att belysa den konkurrensproblematik som kan uppstå med den här nya typen av marknader (Rysman, 2009). Detta innebär att det uppstår ett fåtal stora aktörer som styr marknaden och som en effekt av detta går många företag i konkurs.

### 5.2.3 Two sided markets innebörd på utvalda värderingsmodeller

En av effekterna att ett företag agerar på en two sided market är att företagen kan idka sig åt oligopol/monopolprissättning (Rysman, 2009). Detta menar på att avkastningen kommer vara över kostnaden för kapitalet en längre tid i framtiden än de närmsta 5 åren. Detta innebär att företagen blir substantiellt mer värda än andra företag. Anledningen till detta är att företag som har en tillväxtpotential förväntas på en marknad med perfekt konkurrens stagnera sin tillväxt inom en snar tidshorisont (Koller et al, 2010). Detta innebär utifrån DCF modellen bör sociala medieföretag med en stor marknadsandel värderas högt. Däremot gör detta att gordons growth formula ej fungerar då denna modell endast utgår ifrån att kostnaden för kapitalet är högre än tillväxten. I fallet med monopolprissättning gäller inte detta utan kostnaden för kapital blir då lägre än den tilltänkta tillväxten.

Innebörden av att företag ses som Two sided markets är att många det finns få vinnare och många förlorare (Eisenmann et al, 2006). Konsekvensen för sociala medieföretag blir då att vissa företag förväntas leverera höga vinster medan företag som inte blir tillräckligt stora går i konkurs. Det investerare då måste ta hänsyn till i sin WACC är kostnaderna som uppstår vid konkurser (Koziol, 2009). Genom att använda en WACC med detta inräknat så blir kostnaden för kapitalet högre. Konsekvensen av Koziols WACC är att värdet för alla företag inom branschen i så fall skulle justeras ned. Att använda denna nya typ av WACC kan ofta höja kostnaden på kapitalet med mer än 50% (ibid).

## 6. Diskussion

### 6.1 Utvecklande av marknaden

Det linjära sambandet mellan användare och intäkt som investerare och företag vill hålla fram för dess investeringar bör mötas med skepsis. Detta då det visas i marknadsavsnittet att platsen där störst utveckling kan ske inom antalet användare low developed countries. Användare på denna marknad har inte samma ARPU som användare i utvecklade länder.

Jag tror att Facebook, Twitter och andra stora företag inom branschen ser detta som deras stora utmaning. Att skapa nya användare hela tiden är något som begränsas av andelen personer med internet. Så stora har de här företagen blivit att de inte längre kan koncentrera sig på att bara leverera tjänsterna på internet utan att de nu även måste och har börjat rikta in sig på att tillhandahålla nytt internet till användare. Därför kommer förmågan att leverera internet till personer som tidigare inte haft det vara av yttersta vikt.

En intressant aspekt för hur detta kan påverka ekonomin i stort är hur företag ska kunna marknadsföra sig på dessa marknader. Ta till exempel Unilever som vill lansera några nya glassar i ett visst land i Afrika. För att göra detta så krävs det stora kunskaper om hur de ska annonsera i landet. Om Facebook som precis lyckats fått internet i stor skala till detta land kan tillhandahålla en generisk marknadsföringstjänst till Unilever som fungerar utan att de själva behöver undersöka vad som personer är intresserade av i landet så kommer detta Leverera stort värde för Unilever.. Det kommer därför bli enklare för företag att expandera på nya marknader och Facebook har därigenom utvecklat ännu en ny konkurrensfördel mot andra annonsplatser såsom tidningar.

### 6.2 Funderingar och förslag till fortsatt forskning

En svårighet uppstår med Gordons growth formula ifall att tillväxten är över kostnaden för kapitalet konstant så blir värdet på företaget i modellen oändligt. Därför kan inte ett företag som förväntas ha en sådan tillväxt värderas . Jag tror däremot inte på att detta stämmer utan istället så får värderare justera upp kostnaden för kapitalet. Detta då företag som gör så stora vinster på en marknad som detta teoretiskt skulle innebära så är uppsidorna för andra företag att ge sig in i branschen oändlig. En sådan situation skulle i sig leda till en perfekt konkurrens. Därför kräver detta område enligt mig mer forskning.

Forskning inom antitrustområdet leder till spännande frågor gällande vad som är prisdiskriminering och marknadsdom (Auer & Petit, 2015). Det är därför viktigt att forskningen inom området fortsätter och att investerare och analytiker kan få sig en klar bild över vad som gäller på marknaden. Så länge företagen inte tjänar större summor så tror jag inte debatten kring sociala mediers klassificering som two sided markets kommer spela någon roll. Däremot med företagens spådda tillväxt så kommer frågan säkert diskuteras i framtiden.

Hemsidor inom sociala medier grundar sig på insamlandet av information. Därför är det ett stort hot mot dess affärsidé att EU är starkt kritiska till att företag skall få göra detta (Howell et al, 2016). Alla tre företag baserar dess fördel inom marknadsföring i att de kan rikta in sig på en specifik demografi och sälja produkten nästan individuellt. Skulle däremot företagen förlora rättigheterna att samla in information om användarna så fungerar inte längre denna produkt och stora intäktsbortfall skulle följa.

## **7. Slutsatser**

### **7.1 Svar på frågeställningen samt teoretiskt och praktiskt bidrag framförs i avsnittet nedan.**

På vilket sätt kan traditionella värderingsmodeller kompletteras för att ge bättre vägledning vid värdering av sociala medieföretag?

- Genom att ta hänsyn till de speciella förhållanden som råder på en two sided market bör investerare anpassa sina värderingsmodeller. Ett exempel på en sådan anpassning är då investerare använder modellen WACC. Koziol (2009) har skapat en modell som tar hänsyn till konkurskostnader. Då företag på en two sided market kan antas ha en över genomsnittlig risk i sitt företagande är Koziols modell att föredra vid värdering av sociala medieföretag.
- En av förutsättningarna för att använda Gordons growth Formula är att företaget som skall värderas uppvisar tecken på att befinna sig i viss stagnation eller åtminstone inte i kraftig tillväxt. Detta motsvaras i ekonomiska termer att tillväxttakten uttryckt i procent är lägre än kostnaden för kapitalet. Då two sided markets är en teori som uppmuntrar monopol/oligopol prissättningar, till skillnad från att låta normala marknadskrafter råda, lämpar sig inte Gordons Growth Formula för värdering.

### **7.2 Praktiskt bidrag**

Det praktiska bidraget denna uppsats bidragit med är en redogörelse för affärsmodellerna av sociala medieföretag samt förslag för hur investerare skall kunna förändra dess WACC för att ta hänsyn till sociala mediemarknadens natur.

### **7.3 Teoretiskt bidrag**

Det teoretiska bidraget denna uppsats givit är att akademiker skall förstå att företag på denna bransch inte kan värderas enbart genom ett så simpelt verktyg som ARPU. Det finns därför ett stort kunskapsgap gällande värdering av sociala medieföretag. Att uppsatsen drar ej tidigare funna paralleller mellan sociala medieföretag och two sided markets leder till att nya undersökningsområden tillgängliggjorts för forskning.

## 8. Avslutande tankar

Modeller är teoretiska försök att så gott som möjligt förklara en i alla avseende komplex värld. Modeller har därför begränsningar som en logisk följd av omöjligheten i att avbilda en i framtiden kommande verklighet

Trots denna svårighet och därigenom modellernas tillkortakommande har det visat sig att modeller är trots allt det bästa verktyg vi har för att hantera denna framtid.

Modeller har sett över tiden kontinuerligt förbättrats och förfinats så att de förhoppningsvis kan tjäna människan bättre efter sådana modifikationer. I uppsatsen beskrivs en ekonomisk situation som har fått namnet two sided markets. Denna situation är sett i ett längre tidsperspektiv ny. Egenheten att användarna inte betalar någonting för den tjänst som erbjuds dem är det unika. Med det ovan sagda kan konstateras att en ny företeelse har sett dagens ljus för vilken investerare ännu inte funnit den perfekta värderingsmodellen. Det finns dock ingen anledning att misströsta då man av historien kan utläsa att befintliga värderingsmodeller kontinuerligt förnyas och förfinas för nya företeelser.

## Referenser

### Böcker

- Bennet, S. (2003). Finanshandboken. Utgåva 3 . Uppsala: Industrilitteratur.
- Bryman, A. & Bell, E. (2005). Företagsekonomiska forskningsmetoder. Malmö: Liber AB.
- Isaksson, A. Martikainen, T. Nilsson, H. (2002). Företagsvärdering. Lund: Studentlitteratur.
- Koller, T. Goedhart, M. Wessels, D., (2010), Valuation fifth edition, , Hoboken: John Wiley Sons.
- Thurén, T., (2013). Källkritik. Stockholm: Liber.

### Artiklar

- Auer, D, & Petit, N 2015. 'Two-sided Markets and the Challenge of Turning Economic Theory into Antitrust Policy', Antitrust Bulletin, 60, 4, pp. 426-461.
- Cusumano, MA 2012, 'Technology Strategy and Management: Reflecting on the Facebook IPO', Communications Of The ACM, 55, 10, pp. 20-23.
- Eisenmann, Tm Parker, G, & Alstyne, M 2006, 'STRATEGIES FOR TWO- SIDED MARKETS', Harvard Business Review, 83, 10, pp. 92-101.
- Fisher, T. 2009. ROI in social media: A look at the arguments. Journal of Database Marketing & Customer Strategy Management, 16(3), 189-195.
- Frank, M, & Shen, T 2016, 'Investment and the weighted average cost of capital', Journal Of Financial Economics, 119, 2, pp. 300-315.
- Hoffman, D, & Fodor, M 2010, 'Can You Measure the ROI of Your Social Media Marketing?', MIT Sloan Management Review, 52, 1, pp. 41-49,.
- Howell, C, Kalyvas, J, Ridley, E, Tantleff, A, Lignier, S, Millendorf, S, & Mitro, E 2016, 'EU-U.S. Privacy Shield Agreement Released', Journal Of Health Care Compliance, 18, 3, pp. 19-66.
- Keefe, G & Clark- Pearson, K, 2011, The impact of social media on children, adolescents and families, American academy of pediatrics.
- Kindlesberger, C, 1997, 'Manias and How to Prevent Them. (cover story)' 1997, Challenge.
- Kozioł, C 2014, ' A simple correction of the WACC discount rate for default risk and bankruptcy costs', Review Of Quantitative Finance & Accounting, 42, 4, pp. 653- 666.
- Kyoung Tae, K, & Hanna, S 2016, 'The Impact of the 2008-2009 Stock Market Crash on the Wealth of U.S. Households', Journal Of Financial Planning, 29, 2, pp. 54-60.



- Laughlin, LS 2014, 'Facebook and Twitter earnings: A tale of two social media companies', Fortune.
- Magni, CA 2015, 'Investment, financing and the role of ROA and WACC in value creation', European Journal Of Operational Research, 244, 3, pp. 855-866.
- Marketline, 2016, Facebook Corporation SWOT Analysis' 2016, pp. 1-11
- Rochet, J & Tirole, J 2003, 'Platform competition in two sided markets', Journal Of The European Economic Association, 1, 4, pp. 990-1029.
- Sandy Q. Qu & John Dumay, 2011. The qualitative research interview. Qualitative Research in Accounting & Management, Vol.8(3), p.238-264.
- Saunders, M., Lewis, P. & Thornhill, A. 2009. Research Methods for Business Students. Harlow: Financial Times Pentice Hall.
- Shuman, J, & Seeger, J 1986, 'The Theory and Practice of Strategic Management in Smaller Rapid Growth Firms', American Journal Of Small Business, 11, 1, pp. 7-18.
- Siegel, JJ 1985, 'The Application of the DCF Methodology for Determining the Cost of Equity Capital', Financial Management (1972), 14, 1, pp. 46-53.
- Sullivan, T 2016, 'BLITZSCALING', Harvard Business Review, 94, 4, pp. 44-50.

## **Internet**

- BBC, How can social networks make money  
[http://news.bbc.co.uk/2/hi/programmes/click\\_online/9457946.stm](http://news.bbc.co.uk/2/hi/programmes/click_online/9457946.stm), 2016-04-25
- Cbc, Vad händer om twitter falller ur fashion <http://www.cbc.ca/news/business/facebook-twitter-results-future-1.3555137>, 2016-05-04
- Facebook vision, <https://investor.fb.com/resources/default.aspx>, 2016-05-06
- Investopedia 2015. If you had invested directly after Facebooks IPO; Investopedia;  
<http://www.investopedia.com/articles/markets/081415/if-your-would-have-invested-right-after-facebooks-ipo.asp>, 2016-05-10
- Linkedin Q1 rapport 2016, [https://s21.q4cdn.com/738564050/files/doc\\_presentations/2016/1Q'16-Quarterly-Results-Deck-Final.pdf](https://s21.q4cdn.com/738564050/files/doc_presentations/2016/1Q'16-Quarterly-Results-Deck-Final.pdf), 2016-05-03

Ne, <http://www.ne.se>

1. Social medier, <http://www.ne.se.ezproxy.its.uu.se/uppslagsverk/encyklopedi/lång/sociala-medier>, 2016-05-05
2. Modell, <http://www.ne.se.ezproxy.its.uu.se/uppslagsverk/encyklopedi/lång/modell>, 2016-06-05

Techtarget, Average Return per User, 2007

<http://searchtelecom.techtarget.com/definition/average-revenue-per-user>, 2016-04-28

Time <http://time.com>

1. Bild antalet internetanvändare <http://time.com/money/3896219/internet-users-worldwide/>, 2016-05-04
2. Bild på hur facebook tjänar dess pengar, <http://time.com/4310327/facebook-stock-fb-earnings-report-q1-2016/>, 2016-05-07

Twitter, <https://twitter.com/?lang=sv>

1. Bild av sin vision, <https://about.twitter.com/company>, 2016-05-01

Wall street Journal

1. LinkedIn Surpasses expectations offers positive outlook, <http://www.wsj.com/articles/linkedin-gives-positive-outlook-1461875080>, 2016-05-05

Yahoo finance, <http://finance.yahoo.com>

1. Analytiker åsikt om Facebook <https://finance.yahoo.com/q/ao?s=FB+Analyst+Opinion>  
<https://finance.yahoo.com/q/ae?s=FB+Analyst+Estimates>, 2016-05-02
2. Facebook finansiell information  
<https://finance.yahoo.com/q/is?s=FB+Income+Statement&annual>, 2016-05-02
3. Analytiker åsikt om LinkedIn <https://finance.yahoo.com/q/ao?s=LNKD+Analyst+Opinion>, 2016-05-02
4. <https://finance.yahoo.com/q/ae?s=LNKD+Analyst+Estimates>, 2016-05-02
5. Analytiker åsikt om Twitter <https://finance.yahoo.com/q/ao?s=TWTR+Analyst+Opinion>, 2016-05-02  
<https://finance.yahoo.com/q/ae?s=TWTR+Analyst+Estimates>, 2016-05-02

## **Personliga meddelanden**

Niklas Myhr  
Professor inom marknadsföring på sociala medier  
2016-05-19

## Bilaga 1, (Hoffman & Fodor, 2010)

### RELEVANT METRICS FOR SOCIAL MEDIA APPLICATIONS ORGANIZED BY KEY SOCIAL MEDIA OBJECTIVES

This table organizes the various social metrics for social media by classifying them according to social media applications and social media performance objectives. While it is not exhaustive, it should give marketers a useful starting point for measuring the effectiveness of social media efforts because all of the metrics listed are easily measured.

SOCIAL MEDIA APPLICATION	BRAND AWARENESS	BRAND ENGAGEMENT	WORD OF MOUTH
<b>Blogs</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•number of unique visits</li> <li>•number of return visits</li> <li>•number of times bookmarked</li> <li>•search ranking</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•number of members</li> <li>•number of RSS feed subscribers</li> <li>•number of comments</li> <li>•amount of user-generated content</li> <li>•average length of time on site</li> <li>•number of responses to polls, contests, surveys</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•number of references to blog in other media (online/offline)</li> <li>•number of reblogs</li> <li>•number of times badge displayed on other sites</li> <li>•number of “likes”</li> </ul>
<b>Microblogging</b> (e.g., Twitter)	<ul style="list-style-type: none"> <li>•number of tweets about the brand</li> <li>•valence of tweets +/-</li> <li>•number of followers</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•number of followers</li> <li>•number of @replies</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•number of retweets</li> </ul>
<b>Cocreation</b> (e.g., NIKEiD)	<ul style="list-style-type: none"> <li>•number of visits</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•number of creation attempts</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•number of references to project in other media (online/offline)</li> </ul>
<b>Social Bookmarking</b> (e.g., StumbleUpon)	<ul style="list-style-type: none"> <li>•number of tags</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•number of followers</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•number of additional taggers</li> </ul>
<b>Forums and Discussion Boards</b> (e.g., Google Groups)	<ul style="list-style-type: none"> <li>•number of page views</li> <li>•number of visits</li> <li>•valence of posted content +/-</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•number of relevant topics/threads</li> <li>•number of individual replies</li> <li>•number of sign-ups</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•incoming links</li> <li>•citations in other sites</li> <li>•tagging in social bookmarking</li> <li>•offline references to the forum or its members</li> <li>•in private communities: number of pieces of content (photos, discussions, videos); chatter pointing to the community outside of its gates</li> <li>•number of “likes”</li> </ul>
<b>Product Reviews</b> (e.g., Amazon)	<ul style="list-style-type: none"> <li>•number of reviews posted</li> <li>•valence of reviews</li> <li>•number and valence of other users’ responses to reviews (+/-)</li> <li>•number of wish list adds</li> <li>•number of times product included in users’ lists (i.e., Listmania! on Amazon.com)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•length of reviews</li> <li>•relevance of reviews</li> <li>•valence of other users’ ratings of reviews (i.e., how many found particular review helpful)</li> <li>•number of wish list adds</li> <li>•overall number of reviewer rating scores entered</li> <li>•average reviewer rating score</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•number of reviews posted</li> <li>•valence of reviews</li> <li>•number and valence of other users’ responses to reviews (+/-)</li> <li>•number of references to reviews in other sites</li> <li>•number of visits to review site page</li> <li>•number of times product included in users’ lists (i.e., Listmania! on Amazon.com)</li> </ul>
<b>Social Networks</b> (e.g., Bebo, Facebook, LinkedIn)	<ul style="list-style-type: none"> <li>•number of members/fans</li> <li>•number of installs of applications</li> <li>•number of impressions</li> <li>•number of bookmarks</li> <li>•number of reviews/ratings and valence +/-</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•number of comments</li> <li>•number of active users</li> <li>•number of “likes” on friends’ feeds</li> <li>•number of user-generated items (photos, threads, replies)</li> <li>•usage metrics of applications/widgets</li> <li>•impressions-to-interactions ratio</li> <li>•rate of activity (how often members personalize profiles, bios, links, etc.)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•frequency of appearances in timeline of friends</li> <li>•number of posts on wall</li> <li>•number of reposts/shares</li> <li>•number of responses to friend referral invites</li> </ul>
<b>Video and Photosharing</b> (e.g., Flickr, YouTube)	<ul style="list-style-type: none"> <li>•number of views of video/photo</li> <li>•valence of video/photo ratings +/-</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•number of replies</li> <li>•number of page views</li> <li>•number of comments</li> <li>•number of subscribers</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•number of embeddings</li> <li>•number of incoming links</li> <li>•number of references in mock-ups or derived work</li> <li>•number of times republished in other social media and offline</li> <li>•number of “likes”</li> </ul>

## **Appendix**

### **Intervjufrågor**

- Vad är fördelarna med att annonsera på sociala medier?
- Vad är företag ute efter när de annonserar på sociala medier?
- Vad får företag betala när de vill annonsera?
- Måste företag betala för att marknadsföra sig på sociala medier?